



汇添富基金·世界资本经典译丛

Security Analysis: Principles and Technique



(第一卷)

证券分析

——原理与技巧

(1951年经典版)

本杰明·格雷厄姆
(Benjamin Graham)

[美]

戴维·L·多德
(David L. Dodd)

著

上海财经大学出版社

Mc
Graw
Hill Education



汇添富基金·世界资本经典译丛

证券分析

——原理与技巧

(第一卷)

1951 年经典版

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券分析：原理与技巧/(美)格雷厄姆(Graham, B.),多德(Dodd, D. L.)著;崔世春译. —上海:上海财经大学出版社, 2009.4

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文: Security Analysis

ISBN 978-7-5642-0480-8/F·0480

I. 证… II. ①格…②多…③崔… III. 证券投资—分析—基本知识 IV. F 830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 054258 号

- 责任编辑 黄磊
- 封面设计 张克瑶
- 版式设计 孙国义

ZHENGQUAN FENXI

证券分析

—原理与技巧
(第一卷)

本杰明·格雷厄姆

(Benjamin Graham)

[美] 著

戴维·L. 多德

(David L. Dodd)

崔世春 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2009年4月第1版 2009年4月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 25印张(插页:2) 514千字

印数: 0 001—4 000 定价: 92.00元(全二卷)

Benjamin Graham, David L. Dodd.

Security Analysis , The Classic 1951 Edition

ISBN: 0-07-144820-9

Copyright © 1934, 1940, 1951 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and Shanghai University of Finance & Economics Press.

本书中文简体字翻译版由上海财经大学出版社和美国麦格劳—希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司激光防伪标签,无标签者不得销售。

上海市版权局著作权合同登记号: 09-2006-431 号。

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 于东升

编 委

黄 磊 袁 敏
韩贤旺 钱 慧
于凌波 刘劲文
魏小君 王 波
曹翊君 郭 君
金德环 田晓军
柳永明 骆玉鼎
周继忠 崔世春

策 划

黄 磊 于凌波



证券分析之父——本杰明·格雷厄姆

现在已然衰朽者,将来可能重放异彩;
如今备受青睐者,未来却可能日渐衰败。

——贺拉斯《诗艺》(Horace: *Ars Poetica*)

献给新一代的
证券分析师!

总序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将两者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1644年的华尔街、1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达300余年，汇添富基金希望能够籍此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三辑里，我们为读者奉献了《伦巴第街》、《华尔街传奇》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《尖峰时刻》、《标准普尔选股指南》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《华尔街五十年》、《铁血并购》、《先知先觉》、《战胜标准普尔》、《共同基金必胜法则》、《大熊市》等22本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第四辑中，我们还将向读者推荐六本同样具有



震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路,经典诚可贵。在本辑中,《**证券分析**》一书堪称投资经典中的经典。《**证券分析**》已经连续不断地出版、销售了70多年,售出了100余万册。该书的作者格雷厄姆和多德在《**证券分析**》最早的两个版本中所展示的富有先见之明的真知灼见,在这一版《**证券分析**》中,达到了新的高度。50年以前,他们就像今天那样用驾轻就熟的语言,详细地描述了作为个人投资者获得成功所必备的技巧和策略,以及公司决策者们为投资者创造股东价值和增加透明度的责任。这部经典书籍把焦点集中在作为个人投资者可靠的**投资选择的普通股上**,突出地介绍了:股东与公司管理层关系;理解损益表和资产负债表的循序渐进的步骤,以及它们与未来股价上涨的直接关系;识别和利用很少有人知道的、股票二次发行中的有利时机,以及在历史上得到证实的指导原则。在寻找未来有可能战胜市场的股票的过程中,这些基本技巧和策略依然是最有效的。

我们正处于全球化的伟大时代,并且可以在全球范围内进行投资。《**策略——决胜全球股市**》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。本书的采访对象都是各自领域中的投资大师,包括吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠,毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮涨潮落……本书将通过展示投资大师们对股市投资的独到理解,为读者充分诠释这些问题的答案,并帮助您成为一名既懂得投资又懂得生活的投资者。

正如最近发生的事件已经证明的那样,使用了错误的估值方法的结果,可能会是灾难性的。《**股票估值实用指南**》向读者介绍了一个简单而强大的估值模式,它能够帮助投资人采用定量分析的方法,评估一只股票真正的价值。书中还详细介绍了美国几家著名上市公司股票价值的实例分析,相信对于读者将书中所学运用于股票市场的投资实践,会有很大的帮助。

美国商界向来以狂乱竞争和高风险著称,只有极少数不遗余力的人才有望登上成功顶峰。本辑丛书中的《**福布斯英雄**》所述的五位杰出人物分别是:安德鲁·格罗夫——英特尔公司精力旺盛的首脑;弗莱德·史密斯——联邦快递公司的拥有者;彼得·林奇——投资巨人;普莱森特·罗兰德——普莱森特公司和美国姑娘收藏品公司的发起人;保罗·沃尔克——美联储无可争议、极具影响力的前任主席。他们分别与《**福布斯杂志**》的资深编辑和记者格莱金·摩根森交流了各自的成功体验,该书记录了这些精彩无比的对话。这些各怀绝技、韧性极大,且具强烈责任感的商业巨子们,都在各自领域里创造了难以逾越的成功典范。他们引导了巨大的变革,改变了商业的运营模式。本书告诉我们,在今天的商业世界里如果想成功,必须具备什么样的素质。

《**点津——来自大师的精彩篇章**》是一本文选,其中包含的文章来自于经济与投资领域的大师们,例如,约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄

姆、菲利普·费雪、沃伦·巴菲特、鲍伯·柯比、罗伊·纽伯格、克劳德·罗森博格、戴维·贝伯森、西德尼·霍默，以及罗·普莱斯等。该书以类似系列个人讲座的形式让读者分享大师在市场中的毕生经验。这些伟大投资者的基础理念，如此朴素，甚至简单，却闪耀着无上的智慧火花；如此贴近目前纷繁复杂的世界，有效针对当下的投资实践。阅读这一富有创见的关于投资艺术和实践的精选文集，无疑将有助于读者避免重蹈过去的错误。

为什么美国证券市场会在 20 世纪 90 年代经历如此一场大泡沫？为什么格林斯潘会允许泡沫的存在？为什么投资者面对如此疯狂的投机环境，仍然毫无理性地一味沉湎？20 世纪 90 年代及本世纪初，是美国证券业发展史上的一段辉煌时期。《泡沫·膨胀·破裂——美国证券市场》的作者，通过对美国证券市场在此期间存在泡沫的敏锐分析，完成了这部极具可读性的作品。通过作者深厚的历史学基础，以及严谨的统计分析，该书再现了美国证券市场的神秘面纱背后的危险实质。读者既可以从中获得有益于学术研究和投资分析的相关知识，也能够从中寻找到对世界经济强国因何陷入衰退历程的客观真实答案。在如今因为美国次贷危机而引发席卷全球、百年一遇的金融海啸背景下，再度细读此作，不免感慨作者对于一国金融乃至一国经济发展的洞察睿智。而书中的分析，对于我们分析身边经济现象，进而作出投资理财的理性判断，无疑同样具有重大的指导意义。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，又如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今，始终坚持和实践价值投资与有效控制风险策略，相信我们十余年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来，我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了超越前人的业绩。

最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，我们有中国持续快速稳定发展这样一个良好的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己的，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对几个世纪以来的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长。”对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，不妨看淡指数，让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加辉煌灿烂的明天！

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2009年4月18日

世界
资本
经典译丛



The World
Classics
of Investment



译者序

机缘巧合,自2001年接手翻译《卖空的艺术》后,次年我应邀合作翻译牛津大学出版社2000年版《管理经济学》。时隔两年多,我又承接了《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》,由于事务繁忙,这本书的翻译工作耽搁了一些时日,最终改与另外两位译者合作翻译。这几本书只是上海财经大学出版社近年来出版的众多“世界资本经典译丛”、“汉译经济学文库”中的一小部分。

出于种种原因,对于翻译,我本已决定洗手不干。可是,2006年10月,当上海财经大学出版社的黄磊先生将美国麦格劳-希尔图书出版公司(McGraw-Hill Book Companies, Inc.)2005年版《证券分析》交给我时,我还是没能抵御住这部“永不过时的”经典巨著的无穷魅力,决定破例一次。这个版本其实是证券分析之父、价值投资学派开山鼻祖、华尔街教父本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham, 1894~1976)及其合著者戴维·L. 多德(David L. Dodd, 1895~1988)撰著的被誉为“投资者圣经”的1951年经典版,也就是其第三版。

《证券分析》第一版自1934年甫一出版即引起轰动,在至今75年的时间内在美国共计出版了6个版本。前五个版本在美国销量超过了100万册。

《证券分析》第二版即1940年版,这一版在美国出版的同一年开始销往海外,2006年以前在国内已有台湾和大陆海南出版社两个中译本。

《证券分析》第三版即译者所翻译的这一版,是格雷厄姆和多德任教于美国哥伦比亚大学时的最后一个版本,同时也是“写于经济稳定和繁荣时期的这部畅销投资圣经的第一个版本”。与前面两版相比,借用两位著者在第三版序言中的话说,其显著特点就是:“与其说它是我们著作的修订版,还不如说它是我们著作的重写本。”这一版不仅在内容和结构安排上发生了重大变化,同时还增加了一位合作者,这就是公用事业领域的专家小查尔斯·塔萨姆(Charles Tatham, Jr.)。用英文版勒口上的话说,“格雷厄姆和多德



在《证券分析》最早两个版本中所展示的富有先见之明的思想和真知灼见，在《证券分析》第三版中达到了新高度。”对于这一显著特点，译者深有体会，可谓感慨良多。当初同意翻译时，除了主要出于《证券分析》本身的诱惑之外，还有一个原因就是其早期版本已有中译本，因此想当然地认为可以参考从而使翻译容易一些。为此我买来了上述两个中译本。后来发觉，除了所附“第一版序言”理所当然完全一样、第四章“投资与投机”大部分一样之外，第三版与前两版可能也就零零星星、散见于全书的一些语句有共同之处。如果还要参考的话，那就不啻为大海捞针了。这样，我购买两个中译本的初衷也就完全落空了。

《证券分析》第四版也就是1962年版，是格雷厄姆和多德生前最后一版。查尔斯·西德尼·考特勒(1910~1987)加入成为合著者。这一版与前面三版的关系由于未找到相关文献，译者无从知晓。

《证券分析》第五版为1988年版，从其英文名称严格说来应该是《格雷厄姆和多德的证券分析》(*Graham and Dodd's Security Analysis*)，作者是考特勒(Cottle)、默里(Murray)和布洛克(Block)，其作用是“更新”(update)，由于未搜集到相关文献，译者同样无从知晓其更新的是哪一版。

《证券分析》第六版是2008年版，包括9月4日的简装版和9月19日的限量精装版。这一版基于《证券分析》1940年版，由沃伦·巴菲特(Warren Buffett)作序，更新的内容是另外增加了200页由当今最重要的一些(10位)华尔街基金经理所作的评论。这些价值投资的掌门人解释了格雷厄姆和多德的原则和技术在当今截然不同的市场上仍然有着极为重大意义的原因。译者将《证券分析》第六版与第二版目录对照后发现，除了前者增加了第八部分“全球价值投资”，并在后者的七个部分开篇加上了由上述价值投资掌门人所作的导言性评论之外，两者在各部分、各章标题上完全一样。由此看来，如果翻译第六版，那么我所买的两个中译本就有非常大的参考价值了。

还有一桩有趣的事，这就是，据译者掌握的《证券分析》美国国内版情况统计，《证券分析》1934年版于1996年和1997年重印了两次；1940年版于2002年重印了一次，如果算上第六版，则同样是两次；1951年版于1976年、2004年重印了两次。其余各版至今均未重印，估计今后肯定也会重印。

以上是对《证券分析》版本的介绍。提起该书作者格雷厄姆，必然联系到当下大名鼎鼎的巴菲特。巴菲特是格雷厄姆与多德在哥伦比亚大学商学院研究所讲授证券分析课程时唯一给了“A+”的最优秀学生，在格雷厄姆和纽曼组建的合伙投资基金格雷厄姆—纽曼公司(Graham-Newman Corporation)干过两年，直至1956年公司解散。巴菲特曾经分析过自己投资理论的“化学成分”：“我是15%的费雪加85%的格雷厄姆。”他还虔诚地说过，在许多人的罗盘上，格雷厄姆就是到达北极的唯一指针。在巴菲特书房中列出的四本他视为珍宝的书中，有两本是《证券分析》。其中的一本是

他在哥伦比亚大学学习时的教科书,另一本则是该书的1934年版,上有作者多德的手写注释。当时这本书被用来为1940年第二版《证券分析》的出版做准备。巴菲特的另外两本珍宝藏书分别是亚当·斯密(Adam Smith)1776年初版的《国富论》和格雷厄姆的另一本书《聪明的投资者》。在为《证券分析》第六版撰写的序言中,巴菲特写道:“没有理由再去寻找其他的引路明灯。”

格雷厄姆出生于伦敦,是犹太人后裔。在他还是个婴儿的时候,他的家庭伴随着美国的淘金热移居纽约。格雷厄姆的童年非常苦涩,初到美国一家生活异常艰辛。在他9岁那年,他的父亲因病辞世,一家人依靠坚强的母亲相依为命。1907年初他母亲在找不到投资方向情况下,将大部分积蓄拿到股市上去碰运气,结果因那年年底股市狂跌49%而遭无情吞噬。从母亲沉痛而憔悴的脸上,少年格雷厄姆读到了股市这本复杂之书的第一页。中学毕业后,格雷厄姆考入哥伦比亚大学。1914年,他以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。为了改善家庭经济状况,他放弃留校任教机会,开始步入华尔街。

那年夏天,格雷厄姆来到位于百老汇街100号的纽伯格—亨德森和罗勃公司(Newbuger Henderson & Loeb)做了一名信息员,主要负责把债券和股票价格贴在黑板上,周薪12美元。格雷厄姆很快就向公司证明了他的能力。不到3个月,他就升职为研究报告撰写人。纽伯格公司给格雷厄姆提供了一个很好的实践与训练场所,让这位未来的投资大师开始全面熟悉证券业一整套经营管理知识,了解包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时机、股市环境与股市人心等在内的实际运作方法,为其日后在投资理论上的探索,打下了极为坚实的基础。

1923年年初,格雷厄姆决定自立门户。他成立了一家私人投资基金,资金规模为50万美元。格雷厄姆决定以此为基础,大展宏图。基金运作一年半,投资回报率高达100%以上,远高于同期平均股价上涨幅度,由于与股东在分红方案上的意见分歧,基金最终不得不解散。但这却使格雷厄姆意外地遇到了他的最佳黄金搭档——杰罗姆·纽曼(Jerome Newman)。1926年,他们合伙投资组建了格雷厄姆—纽曼公司。格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略,纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。纽曼具有非凡的管理才能,处理起各种繁杂的事务显得游刃有余,这使格雷厄姆可以腾出更多的精力来专注于证券分析,作出投资决策。新基金从一开始就表现得极为强劲,到1929年联合账户资金已达250万美元。但股市大崩溃接踵而至,虽然格雷厄姆在投资组合中已采取了相应的避险策略,从而在股灾初期比别人损失少得多,但他没有意识到问题的严重性并及时从股市中撤离,反而逆市操作,在1930年损失了20%以后,以为最糟糕的时候已经过去,又贷款投资股票,结果在“一个噩耗接着一个噩耗,糟的越来越糟”的大崩溃中损失惨重,1932年联合账户跌掉了70%之多,格雷厄姆也濒临破产。凭着对客户的忠诚、坚忍的勇气和对操作方法的不断修正,到1932年



年底,格雷厄姆终于使公司起死回生,亏损渐渐得到弥补。但这次股市大崩溃还是给格雷厄姆留下一个深刻的教训和经验:时刻注意规避高风险。在以后的每笔投资中,他总是尽可能追求最高的投资报酬率,同时保持最大的安全边际。

格雷厄姆在华尔街惨遭重创和苦苦支撑的时期,也正是其证券分析理论和投资操作技巧日渐成熟之时。1934年年底,格雷厄姆终于完成他酝酿已久的《证券分析》这部划时代的著作,由此奠定了他作为一个证券分析大师和“华尔街教父”的不朽地位。

在赢得巨大声誉的同时,格雷厄姆负责运作的格雷厄姆—纽曼公司也开始步入一个新时代。1936年,罗斯福新政渐显疲态,华尔街也随之再度陷于低迷。格雷厄姆并未像其他投资者一样陷入一片悲观,而是充分运用股票投资分析方法去搜寻值得投资的股票。他不重视以个股过去的表现来预测证券市场的未来走势或个股未来的前景,而主要以股票价格是否低于其内在价值作为判断标准,特别是那些价格低于清算价值的股票更是其关注的重点。格雷厄姆在股市低迷时期为格雷厄姆—纽曼公司购入大量低价股,并像1929年股市大崩溃之前一样采取了各种避险措施,所不同的是,这次他将资产保护得更周全。格雷厄姆的这些投资策略和投资技巧既表现出对持续低迷市道的抗御能力,又显现了在弱市中的获利能力。在股市开始反转时,格雷厄姆购入的大量低价股获得了巨大的回报。

1936年,格雷厄姆出版了他的第二部著作《财务报表解读》。1942年,他的另一部引起很大反响的力作《聪明的投资者》问世。继《证券分析》之后,格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中,再一次清楚地指出投资与投机的本质区别:投资是建立在敏锐与数量分析的基础上,而投机则是建立在突发的念头或是臆测之上。二者的关键在于对股价的看法不同,投资者寻求合理的价格购买股票,而投机者试图在股价的涨跌中获利。格雷厄姆认为,投资者最大的敌人不是股票市场而是投资者自己。如果投资者在投资时无法掌握自己的情绪,受市场情绪左右,即使他具有高超的分析能力,也很难获得较大的投资收益。

格雷厄姆讲过两则关于股市的寓言。一则是“市场先生”,格雷厄姆借此说明时时预测股市波动的愚蠢。其内容大意是:假设你和“市场先生”是一家私营企业的合伙人。每天,“市场先生”都会报出一个价格,提出他愿以此价从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖一些给你。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性,但“市场先生”的情绪和报价却并不稳定。有些日子,“市场先生”情绪高涨,只看到眼前光明一片,这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格;另外一些日子,“市场先生”情绪低落,只看到眼前困难重重,这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。此外,“市场先生”还有一个可爱的特点,就是他从不介意被冷落。如果“市场先生”今天提出的报价无人理睬,那么明天他还会来,提出他的新报价。格雷

厄姆告诫投资者,处于这种特定的环境中,必须保持良好的判断力和控制力,与“市场先生”保持一定的距离。当“市场先生”的报价有道理时,投资者可以利用他;如果他的表现不正常,投资者可以忽视他或利用他,绝不能被其控制,否则后果不堪设想。

为了说明投资者的盲目投资行为,格雷厄姆讲了另一则寓言——“旅鼠投资”。一位石油勘探者准备进入天堂时,圣彼得拦住了他,告诉他一个非常糟糕的消息:“你虽然确实有资格进入天堂,但分配给石油业者居住的地方已经爆满,我无法把你安插进去。”石油勘探者听完,想了一会儿后,就对圣彼得提出一个请求:“我能否进去跟那些住在天堂里的人们讲一句话?”圣彼得同意了他的请求。于是,石油勘探者就对着天堂大喊:“在地狱里发现石油了!”话音刚落,天堂里所有的人都蜂拥着跑向地狱。圣彼得见此非常吃惊,然后就请石油勘探者入住天堂。可是石油勘探者迟疑了一会:“不,我想我还是跟那些人一起去地狱吧。”格雷厄姆通过这则寓言告诫投资者切忌盲目跟风。证券市场上经常发生的一些波动剧烈的行情都是投资者盲目跟风行为所致,而非公司本身收益变动使然。一旦股市出现传言,许多投资者在传言未经证实之前就已快速而盲目地据此买入或卖出股票,跟风盖过了理性思考,这一方面造成股价剧烈波动,另一方面常常造成这些投资者业绩平平。格雷厄姆感到非常费解的是,华尔街投资专业人士尽管大多受过良好教育且拥有丰富投资经验,但他们却无法在市场上凝聚成一股更加理性的力量,而是像旅鼠一样,更多地受到市场情绪左右,拼命在不停地追逐市场走势。格雷厄姆认为这对一个合格投资者而言极不足取。

格雷厄姆认为,作为一个成功投资者应遵循两个投资原则:一是严禁损失;二是不要忘记第一原则。格雷厄姆据此提出两种安全的选股方法:一是以低于公司三分之二净资产价值的价格买入公司股票;二是购买市盈率低的公司股票。当然,这两种方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。

格雷厄姆认为,股票之所以出现不合理价格,在很大程度上是人类的恐惧和贪婪情绪所致。极度乐观时,贪婪使股票价格高于内在价值,从而形成估值过高的市场;极度悲观时,恐惧又使股票价格低于内在价值,进而形成估值过低的市场。投资者正是在缺乏效率市场的修正中获利。投资者面对股票市场时必须具有理性。格雷厄姆提请投资者不要将注意力放在行情机上,而要放在股票背后的企业身上。巴菲特有两句话引用率很高,一句是——“在别人贪婪时恐惧,在别人恐惧时贪婪!”另一句是——“只有在退潮的时候,你才知道谁在裸泳。”可谓深得其导师价值投资思想之要义。

人们常常开玩笑说,有这么几类人买卖股票能够赚钱。一是大慈大悲、救苦救难的和尚。在股市极度低迷时,人人都觉得股票是烫手山芋,谁都想把股票抛出持现。和尚想,我不入地狱谁入地狱,于是大量买进股票,把烫手的山芋接过来,把现金给渴望的人们。当股市疯狂高涨时,人们都削尖脑



袋想买股票,谁都不想错过赚钱机会。和尚再次满足了人们的愿望。二是股市门前摆茶叶蛋、卖证券报的老太。行情好的时候,股民们每天准时到证券营业部上下班,中饭也将就着应付一下,还有就是喜欢三五成群地打探消息,购买阅读各种证券类报刊。老太满足了他们的需求,生意红火,没有时间买卖股票。行情不好的时候,证券营业部冷冷清清、门可罗雀,老太也就失去了不少主顾,闲来没事就到营业部溜达溜达,顺带买些股票。三是纪律严明的军人,他们买卖股票,设好了止损点和赢利点后会理性地严格执行,而不会听任市场摆布,不断地临时改变初衷,从而可以做到“应当斩断亏损,让利润奔跑”。人们不无戏谑地说,只有这些人买卖股票才能赚钱,其余的人尽管可能一时赚钱,但最终都是给券商打工。乍一看,这些说法似乎有些道理,尤其是在当今的中国股市上,而且好像还跟格雷厄姆的投资原则有异曲同工之妙。仔细想想,其实不然。个中道理,还是等读者读完格雷厄姆的《证券分析》后自己体会吧。

按照译者序的常规格式,照例该介绍一下书中的大概内容或者要点。但基于以下两个原因,译者不准备这么做了:第一,篇幅和时间都不允许。行文至此,篇幅已不必再说。至于时间,实在紧得很,可谓等米下锅。由于翻译中反复推敲、颇费踌躇的缘故,这本书的出版日期拖延久矣,导致外方一度要取消合同和版权。按照以往经验,我没想到后果会有如此严重,而现在则必须限时刻出版。最近两年来,不管到哪里,译者都带着笔记本电脑,只要有时间就翻译一点,无论是去新疆、青海格尔木等地出差,还是去德国做访问学者期间;几乎远离正常生活,从不看电影电视,没有任何娱乐体育活动和业余生活,每天睡眠平均下来不会超过五小时,一言以蔽之,累死累活。现在看来,我没有预留足够“安全边际”,才搞得这么狼狈。第二,《证券分析》博大精深,我一时半会儿没有能力进行概括,唯恐以偏概全。

这本书能出版,要特别感谢上海市委党校干部教育信息中心汤镜海。在初稿基本完成的某天晚上,当我打开D盘时,发现里面空无一物,辛辛苦苦翻译的50章内容竟全被病毒格式化了,是小汤使之失而复得。同时,还要特别感谢上海财经大学出版社副总编辑黄磊先生,没有他的帮助,这本书的读者恐怕就仅我一人矣,他为了这本书及时出版,多个周末都是在办公室度过,通过网络与译者商榷译稿,直至累病,在医院吊水时还在编辑书稿,让我很是过意不去和感激不已。感谢上海市委党校教务处我的同事曾峻、董凌白、王修娥、刘登晓、薄其君、苏毅、黎松模、顾宇晖、李玉廷、任勇,他们给了我大力的支持。还要感谢互联网上众多的网友,他们发在网上的资料给我的翻译带来了很大的帮助,我在译者注和译者序中多有引用。我要感谢我的家人,最近几年来我没能对他们尽多少义务,我多次向我的儿子崔天泽保证,这项工作完成后多花些时间陪他学习和玩儿,现在该是我履行承诺的时候了。

由于翻译的确不是一桩轻松的活儿,加上译者水平有限,时间也不够宽